

VIG HOUSE VIEW

VIG
ASSET MANAGEMENT

Co se stalo v uplynulém měsíci?

Co můžeme očekávat
v příštím období?

- Investiční hodiny
- Taktická alokace aktiv
- Aktuální složení fondů
se zaměřením

Září 2026

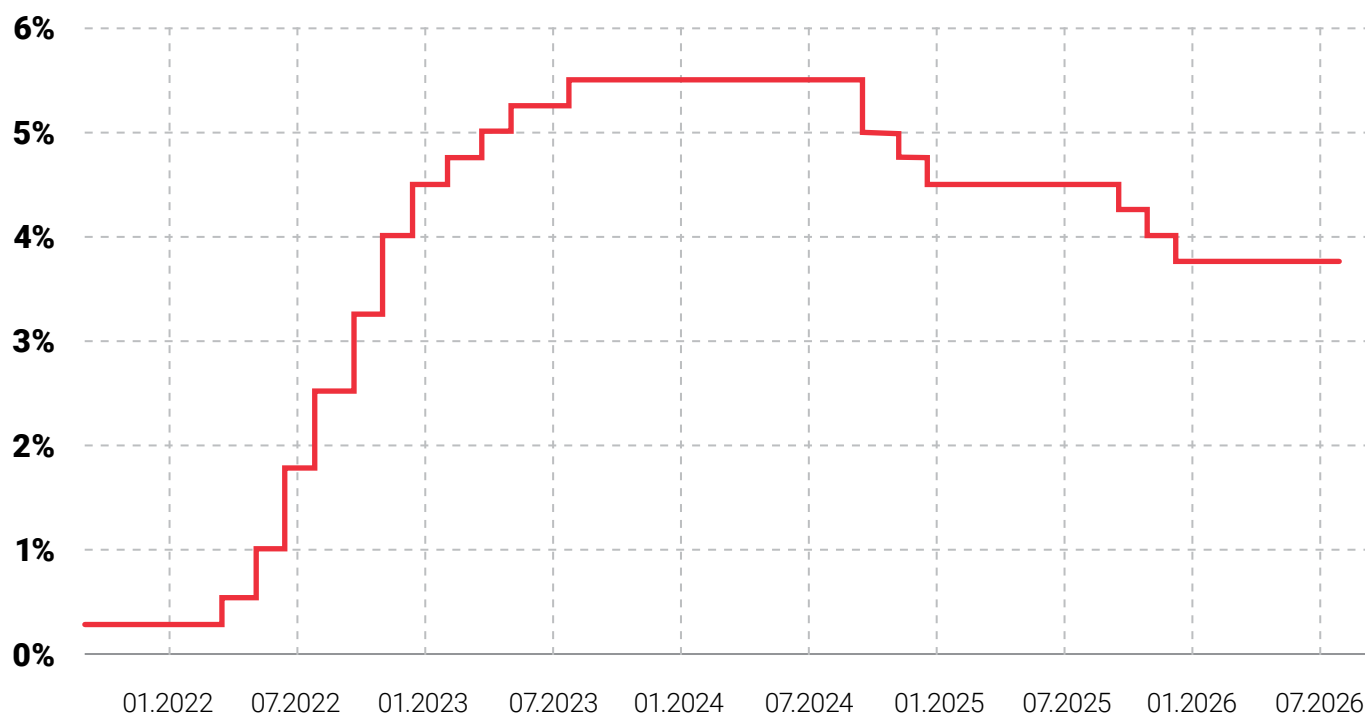
Co se stalo v uplynulém měsíci?

Zaostřeno: přísnější Fed, než se očekávalo

Kevin Warsh, předseda Federálního rezervního systému (Fed), sice neprozradil nic o tom, kam se podle něj budou úrokové sazby ubírat – investoři však jeho ostře formulované komentáře k inflaci z konce srpna, které zazněly v jeho velmi sledovaném projevu, interpretovali jako signál, že úrokové sazby pravděpodobně porostou. Jackson Hole Economic Symposium pořádané Federálním rezervním systémem je třídenní každoroční mezinárodní konference, kterou bedlivě sledují tvůrci hospodářské politiky po celém světě. Právě zde předseda Fedu upozornil, že trh práce je stabilní, investice (zejména do oblasti AI) jsou silné, ropa v důsledku

geopolitických problémů zdražuje – a ceny stále rostou rychleji, než by si centrální banka (a většina lidí) přála. Nejpozorněji sledovaný ukazatel inflace Fedu, index cen výdajů na osobní spotřebu, byl v červenci o 3,7% vyšší než o rok dříve, zatímco inflační cíl americké centrální banky činí 2%. Fed se tedy v současné době musí soustředit především na ceny – zdůraznil Warsh, čímž se opět stalo reálnou možností blízké zvýšení úrokových sazeb. V důsledku očekávání vyšší úrovně úrokových sazeb vzrostly výnosy státních dluhopisů denominovaných v dolarech a posílil také dolar.

Základní úroková sazba v USA (%)



Zdroj: Trading Economics

Zprávy týkající se akciových trhů

Růst technologického sektoru tažený AI zůstává i nadále klíčovým faktorem, poptávka se však rozšiřuje i mimo „mega-cap“ technologické společnosti. Firemní výsledky překonaly očekávání. Pokud jde o technologii související s umělou inteligencí, globální lídr v této oblasti Nvidia vykázal ve své zprávě za 2. čtvrtletí mimořádně silné výsledky: tržby vzrostly na 96,2 miliardy dolarů, což představuje meziroční růst o 106%. Tržby z datových center dosáhly 89,0 miliardy dolarů,

což znamená nárůst o 117%. Pro rok 2027 se očekává další 70% růst tržeb. Finanční sílu sektoru dobře ilustruje také mimořádně vysoká zisková marže společnosti Nvidia ve výši 75%. Poptávka po výpočetním výkonu potřebném pro AI není pouze dlouhodobě stabilní, ale vykazuje stále zrychlující trend. Silné fundamenty však mají i evropské burzy: průměrný EPS společností z indexu STOXX Europe 600 vzrostl v prvním pololetí o 14%.

Zprávy týkající se dluhopisových trhů

Trhy byly charakterizovány růstem výnosů dluhopisů a aktivizací dluhopisových spekulantů. Výnos desetiletých amerických státních dluhopisů během měsíce vzrostl na 4,7% a výnos třicetiletých dluhopisů na 5,3%, což představuje několikaletá maxima. Růst výnosů amerických dluhopisů způsobily vysoké potřeby vlády v oblasti emisí státních dluhopisů a inflační šoky (v červenci byla stále zaznamenána relativně vysoká míra růstu spotřebitelských cen). Ministerstvo financí na tuto situaci reagovalo programem zpětného odkupu dluhopisů v objemu 4 miliard dolarů, jehož cílem bylo zlepšit likviditu a stabilizovat výnosy. Uvnitř Fedu „jestřábi“, kteří podporují

přísnější měnovou politiku, požadují zvýšení úrokových sazeb v září, zatímco „sovy“ sázející na vyčkávání podporují s odkazem na červencové údaje o inflaci ponechání úrokových sazeb beze změny. Tržní očekávání považují obě alternativy za možné a americké státní dluhopisy, které se v důsledku vyšších dolarových úrokových sazeb stávají atraktivnějšími, představují významnou konkurenci pro dluhopisy téměř všech zemí. Velikost dolarového dluhopisového trhu je obrovská, a proto je významný i jeho globální dopad: představuje téměř polovinu celosvětového dluhopisového trhu, jehož celková velikost se odhaduje na 150 bilionů dolarů.

Zprávy o alternativních investicích

Komoditní trhy se v srpnu vydaly jednoznačným směrem. Ceny zlata a stříbra těžily z oslabení důvěry v americký dolar a z obav souvisejících s vysokým zadlužením USA – drahé kovy považované za „finanční bezpečný přístav“ během jediného měsíce zdražily přibližně o 10%. Cena mědi vzrostla přibližně o 4% a dosáhla historického maxima 14 300 dolarů za tunu, především v důsledku rostoucí poptávky čínského IT sektoru, výrobních problémů chilského státního

měděného koncernu Codelco a odstávek hutí v Indonésii. Vývoj ceny ropy udržovaly geopolitické napětí a obavy z uzavření Hormuzského průlivu, kterým prochází téměř čtvrtina světového obchodu s ropou a plynem, na relativně vysoké úrovni kolem 90 dolarů za barel (159 litrů). Růst ceny však mírnily důkazy, které se objevily a podle nichž Írán již nemá vojenskou kapacitu k efektivnímu uzavření Hormuzského průlivu.

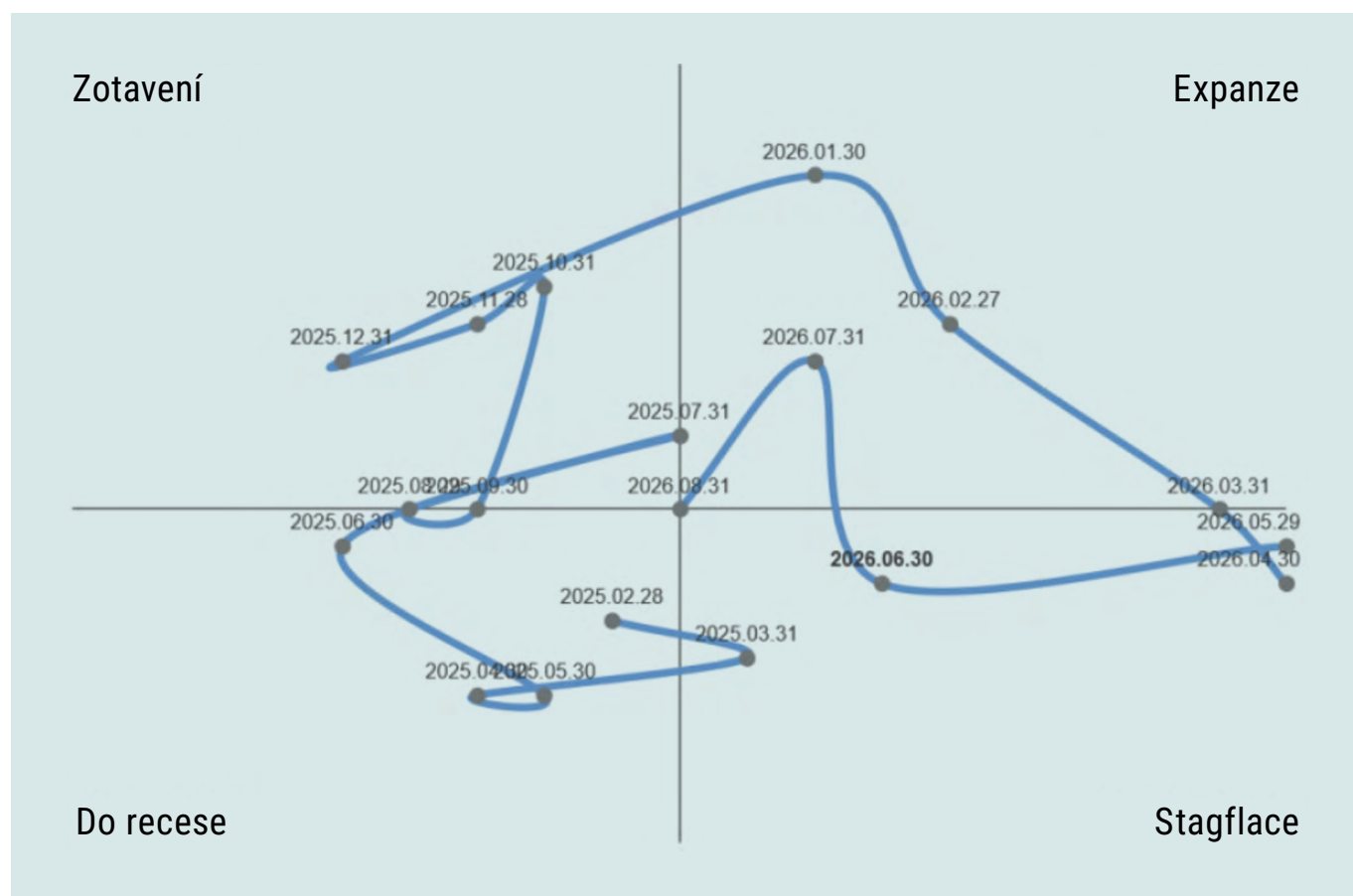
Co můžeme očekávat v příštím období?

„Investiční barometr“ VIG AM

Vědecky podložené Globální investiční barometry VIG, které pomocí indikátorů předpovídají hospodářské cykly, neposkytují pro nadcházející měsíce jednotný obraz. Hlavním důvodem této nejistoty je skutečnost, že tři klíčové ekonomické regiony světa (Amerika, Evropa a Čína) se nacházejí ve zcela odlišných fázích a vyvíjejí se zcela odlišnými směry.

V Americe signalizují na horizontu jednoho měsíce oživení (recovery), na horizontu tří měsíců stagflaci

(stagflation) a na horizontu šesti měsíců přehřátí (overheat). Za oceánem se tempo hospodářského růstu mírně zpomaluje, což posiluje obavy ze stagflace, respektive recese. V Evropě je na základě relativní výkonnosti jednotlivých sektorů patrná jednoznačná a konzistentní fáze oživení (recovery), a to jak na jedno-, tak na tříměsíčním horizontu. Třetí část globálního obrazu představuje Čína, kde je v současnosti patrné hospodářské zpomalení.



Zdroj: VIG Asset Management

Taktická alokace aktiv

V zářijové taktické alokaci aktiv jsme nastavili opatrnější a více rizikově averzní směr než dříve, avšak v určitých oblastech jsme zvolili jednoznačně aktivní a takticky zaměřený přístup. V jeho rámci došlo k významným změnám jak na úrovni globálních tříd aktiv, tak v konkrétních modelových portfoliích.

S dluhopisy je to snazší

Jedním z nejdůležitějších argumentů ve prospěch dluhopisů rozvinutých trhů a amerických státních dluhopisů je současná mimořádně negativní nálada na trhu, která z kontrariánského pohledu může signalizovat atraktivní nákupní příležitost. Kontrariánští investoři totiž zpravidla hledají příležitosti, kde převládající tržní názor vedl k nesprávnému ocenění aktiv. Z fundamentálního hlediska poskytuje významnou podporu zřetelné zpomalování hospodářské aktivity a trhu práce v USA, které snižuje inflační tlaky a tím i pravděpodobnost zvýšení úrokových sazeb. Z hlediska ocenění jsou reálné úrokové sazby mimořádně vysoké, a poskytují tak investorům stabilní výnosové prostředí

(reálný výnos 2,3% nabízený dlouhodobými americkými dluhopisy představuje mimořádně atraktivní historický vstupní bod).

V hledáčku jsou akcie rozvíjejících se asijských trhů

Extrémně nízké ceny, které se vytvořily po letní korekci, a průběžně se zlepšující očekávání výsledků v polo-vodičovém sektoru (zejména v Koreji a na Tchaj-wanu) poskytují vynikající vstupní příležitost k investici do pokračujícího globálního boomu v oblasti AI. Akciové trhy rozvinutých zemí (především USA) nadále držíme v mírném podvážení, neboť vzhledem k cenám poblíž rekordních hodnot a sezónně slabému září představují vyšší riziko. Snížili jsme také expozici vůči středo-evropským akciím a dluhopisům: náš dřívější optimistický postoj nahradil opatrnější přístup v důsledku možné eskalace války na Ukrajině a obav z ruských sabotážních akcí (které ještě zesílila cesta šéfa CIA do Moskvy), přičemž regionální trhy již v důsledku růstu v uplynulém období nelze ve srovnání s průměrem rozvíjejících se trhů označit za levné.

Měsíční alokace aktiv (září 2026)

Třída aktiv	Silně podvážené	Podvážené	Mírně podvážené	Neutrální	Mírně nadvážené	Nadvážené	Silně nadvážené	Změny
Hotovost								
Dluhopisy								
Dluhopisy vyspělých trhů								↑
Dluhopisy rozvíjejících se trhů v místní měně (např. HUF)								↑
Dluhopisy rozvíjejících se trhů v tvrdých měnách (např. USD, EUR)								↓
Státní dluhopisy zemí střední a východní Evropy								
Suroviny								
Zlato								
Akcie								
Akcie rozvinutých trhů								
Americké akcie								
Akcie Evropské unie								
Akcie rozvíjejících se trhů (kromě Číny)								
Akcie zemí Střední a Východní Evropy								↓

Zdroj: VIG Asset Management

Váhy:

Jednotlivé váhy ukazují hodnocení dané země, regionu a třídy aktiv, což poskytuje portfolio manažerům podklady pro strukturování portfolií a sestavování pozic, které mají zaujmout, a pomáhá jim tak využít příležitostí, které trhy nabízejí.

- Silně podvážené
 - Podvážené
 - Mírně podvážené
 - Neutrální
- Mírně nadvážené
 - Nadvážené
 - Silně nadvážené
 - Změny: změna oproti předchozímu měsíci

Správce fondu VIG CZ fond měsíce

VIG MoneyMaxx investiční fond rozvíjejících se trhů s absolutním výnosem

Fond je v současném tržním prostředí z několika hledisek mimořádně chytrou a taktickou volbou. Ze své podstaty není striktně vázán na jedinou třídu aktiv ani geografický region, což portfolio manažerům umožňuje dynamicky přesouvat kapitál mezi dluhopisy, akciemi a měnovými pozicemi v reakci na změny na trhu. Před zářijovým sezónně slabším obdobím na akciových trzích zaujali portfolio manažeři opatrnější postoj a snížili podíl akcií přibližně na 50–60% – tato alokace snižuje riziko v případě poklesu, zároveň však zachovává potenciál růstu.

Fond se vyznačuje taktickými a cílenými nákupy akcií: využil letní korekce k nákupu jihokorejských akcií za nízké ceny (ale také podhodnocených místních měn, například indonéské rupie). Zároveň udržuje menší

expozici vůči kvalitním americkým softwarovým a technologickým společnostem, investuje však například také do herního sektoru. Fond se vyznačuje přísným řízením rizik a realizací zisků: když geopolitická a válečná rizika ve střední a východní Evropě zesílila, portfolio manažeři neváhali a snížili regionální akciovou expozici z předchozích 20% na polovinu – úspěšně tak realizovali dosavadní pěkné zisky a snížili zranitelnost fondu. Na dluhopisové straně pak zvýšili úrokové riziko rozvinutých trhů nákupem dluhopisů s delší splatností v rámci přípravy na změny globálního výnosového prostředí.

Podle našich očekávání (na základě taktické alokace aktiv) by výnos Fondu měsíce mohl v blízké budoucnosti překonat očekávání.



Právní prohlášení

Tento článek je obchodní sdělení. K učinění kompetentního investičního rozhodnutí je potřeba získat podrobné informace. Podrobnosti o investiční politice Fondu, distribučních nákladech a možných rizicích investice získáte v důležitých informacích, oficiálním informačním prospektu a správních pravidlech, které jsou k dispozici v distribučních místech fondu a na webových stránkách Správce fondu (www.vigam.hu/cz/). Náklady spojené s distribucí investičního fondu (nákup, držení, prodej) jsou uvedeny v pravidlech pro správu fondu a na distribučních místech. Výkonnost minulých období nelze předpovídat budoucí výnosy.

Budoucí výnosy, kterých lze investováním dosáhnout, mohou být zdanitelné a informace o daních a poplatcích za jednotlivé finanční nástroje a transakce lze přesně posoudit pouze na základě individuálních okolností každého investora, které se mohou v budoucnu změnit. Je povinností investora informovat se o daňové povinnosti.

Informace obsažené v tomto prospektu mají pouze informativní charakter a nepředstavují investiční nabídku nebo výzvu k investování ani investiční poradenství. Společnost VIG Befektetési Alapkezelő Magyarországon Zrt. nenese žádnou odpovědnost za investiční rozhodnutí učiněná na základě těchto informací a jejich důsledky.

Číslo licence správce fondu pro správu alternativních investičních fondů (AIFM): H-EN-III-6/2015. Číslo licence správce fondu pro správu podílových fondů (SKIPCP): H-EN-III-101/2016.

VIG Správce Fondu Maďarsko

+36 1 477 4814

alapkezel@am.vig

1091 Budapest, Üllői út 1.

vigam.hu/cz/